



## Resumo

As instituições financeiras de desenvolvimento, no mundo, estão mudando em direção à maior transparência, melhor governança e maior responsabilidade socioambiental. No centro dessas modificações está o relacionamento de cada uma dessas instituições com seu Estado no que se refere à autonomia operacional e financeira, tributação e distribuição de lucros e de dividendos. Apesar das especificidades de cada relacionamento, algumas combinações de autonomia operacional e financeira e de responsabilidade corporativa proporcionam melhores desempenhos e estabilidade institucional para conduzir seu mandato com uma visão de longo prazo. No Brasil, o BNDES acompanha esse movimento de renovação.

**Palavras-chave:** BNDES; Financiamento de longo prazo; Instituições de desenvolvimento; Banco de desenvolvimento.

## Abstract

*Development finance institutions around the world are shifting towards greater transparency, better governance and greater social and environmental responsibility. At the center of these changes is the relationship of each of these institutions with their State (shareholder) in terms of operational and financial autonomy, taxation and distribution of profits and dividends. Despite the specificities of each relationship, some combinations of operational and financial autonomy and corporate responsibility provide these institutions with better performance and institutional stability to carry out its mandate with a long-term perspective. In Brazil, BNDES follows this renewal movement.*

**Keywords:** BNDES; Development bank; Development financial institution; Long-term financing; State-owned bank.

# Introdução

A função das instituições financeiras de desenvolvimento (IFD) está mudando. Não com relação a seus objetivos finais de financiar o desenvolvimento econômico e social que irá prover melhores condições de vida em seus países. Porém, o caminho para obter esse desenvolvimento está no cerne da intensa reestruturação por que passa um grande número de IFDs no mundo. O ponto principal refere-se a que os esforços e todos os recursos sejam direcionados às prioridades econômicas e sociais sustentáveis, com o máximo de amplitude. Em função da preocupação com o bem-estar, de longo prazo, da população local e mundial, as IFDs devem estabelecer suas ações de hoje.

Todos os setores econômicos estão sendo afetados pelas novas demandas de uma sociedade que exige um compromisso de suas autoridades com a melhoria das condições de vida. A indústria deve prover tecnologias inovadoras e adequadas às novas demandas da população, enquanto o setor de serviços deverá prover o conhecimento, a qualificação humana e a gestão das instituições renovadas pela alta tecnologia. O alinhamento com os objetivos da melhoria ambiental em escala internacional direciona as novas tecnologias limpas, o desenvolvimento da infraestrutura sustentável, o planejamento urbano, que reconfigura o modo de vida das cidades, e uma agricultura científica, ambientalmente limpa.

Em busca de um crescimento econômico harmônico com o desenvolvimento sustentável, as IFDs estão se renovando. O ambiente favorável às mudanças exige, também, maior transparência, maior efetividade e maior comprometimento das IFDs com os resultados socioambientais. No centro dessas transformações estão seu relacio-

namento fiscal com o Estado e sua governança. Um relacionamento corporativo responsável e eficaz poderá criar as condições para que essas instituições façam a transição para a nova economia, juntamente com seus clientes e em acordo com o desejado por suas sociedades.

O objetivo deste artigo<sup>1</sup> é levantar algumas experiências internacionais recentes que revigoram a importância das IFDs na economia, tanto em ambiente de crise quanto em meio às transformações tecnológicas. O relacionamento com o Estado, a estrutura de governança, a preocupação com a rentabilidade e com a viabilidade técnica, econômica e socioambiental são os pontos de partida para a adequação das IFDs ao futuro desejado e que lhe é exigido.

Na próxima seção, revisita-se o papel das IFDs, destacando a contribuição de outros especialistas do BNDES para a função de desenvolvimento de uma instituição financeira, tema que se propõe como a premissa básica neste estudo. Destacam-se também as opiniões da Comissão Europeia e da Organização das Nações Unidas (ONU) sobre a relevância das IFDs em ambiente de crise econômica. Na terceira seção, aborda-se o relacionamento de algumas instituições com o Estado no que se refere a fontes de recursos financeiros, garantia estatal, dividendos, tributação e regulação. Na quarta seção, apontam-se algumas lições que podem ser apreendidas das experiências internacionais, para, na quinta, apresentar alguns aspectos da renovação em curso no BNDES, associados às boas práticas internacionais de governança das IFDs. As breves conclusões resumem as práticas consideradas boas experiências a serem replicadas.

---

1 Este estudo teve como base um relatório preliminar encaminhado à ABDE – *Estratégia para tratamento fiscal diferenciado às agências financeiras oficiais de fomento*, de 2016 – que, por meio de um questionário respondido pelas instituições estrangeiras listadas, desenvolveu uma abordagem estratégica para as agências estaduais de fomento, associadas à ABDE.

# O papel das IFDs

## Definições básicas

Segundo Além e Madeira (2015), a necessidade de intervenção do Estado no mercado financeiro surge da percepção, por parte dos agentes públicos, de que o mercado não operará de maneira eficiente caso guiado livremente por suas próprias forças. Não só porque o mercado financeiro está sujeito a determinadas falhas ou limitações, mas também por problemas estruturais intrínsecos, como a presença de incerteza, as crises de confiança entre os agentes e os ciclos provocados pela instabilidade de expectativas.

Para que um sistema financeiro seja eficiente, é necessário que seja funcional ao desenvolvimento econômico, em outras palavras, que possa apoiar o investimento produtivo, pilar do crescimento econômico. Essa funcionalidade precisa ser construída pela política pública, por meio de um aparelho regulador e pela criação de instituições, estruturas e instrumentos para a disponibilização de recursos financeiros de fomento adequados aos investimentos.

Além e Madeira (2015) salientam que, apesar de não haver na literatura consenso sobre a definição de IFDs, o conceito usualmente adotado engloba os bancos de desenvolvimento e outras estruturas institucionais, tais como agências de fomento, agências de crédito à exportação (*export credit agency* – ECA) e órgãos de cooperação internacional. Inclui, também, as instituições híbridas com iniciativas similares e características de bancos de desenvolvimento, que proveem o financiamento de longo prazo para segmentos específicos, tal como é o caso dos bancos públicos múltiplos e das instituições gestoras de fundos de pensão ou depósitos de poupança.

Em geral, as IFDs são públicas e costumam ter como foco os financiamentos de projetos de investimentos por meio de empréstimos de longo prazo de maturação, sendo que algumas proveem, também, garantias e seguros, o aporte de capital em empresas e o financiamento à exportação de bens e serviços. Atuam de forma complementar ao mercado privado e, em sua maioria, operam indiretamente, por meio de instituições financeiras privadas, enquanto outras operam diretamente, também, em segmentos específicos. As IFDs podem ser regionais, nacionais ou multilaterais.

Segundo Aronovich e Fernandes (2006), as IFDs são instrumentos de política econômica, cujo desempenho deve ser avaliado predominantemente pelos benefícios sociais e econômicos que suas operações propiciam. Elas podem cumprir dois tipos de mandatos:

- o apoio a segmentos específicos de mercado que gerem impactos socioeconômicos relevantes; ou
- a concessão de financiamento amplo a diversos setores/segmentos, visando o desenvolvimento socioeconômico de determinada região ou país.

A existência das IFDs públicas justifica-se pela presença de setores ou projetos de investimento que requerem financiamento, mas que são preteridos pelo setor privado em razão da maior incerteza em relação a seus resultados futuros. Esse é o caso de setores e de projetos mais complexos, que exigem *expertise* para sua avaliação econômico-financeira ou que podem gerar externalidades positivas que transcendem qualquer avaliação de curto prazo, tais como nos projetos de infraestrutura, de inovação tecnológica, das micro, pequenas e médias empresas (MPME), de microcrédito e nos projetos ambientalmente sustentáveis. As IFDs públicas também assumem a função de proporcionar autonomia financeira para a execução de políticas

públicas, centradas no fomento de segmentos estratégicos ao desenvolvimento ou em decorrência de crises inesperadas ou catástrofes.

## Visões recentes sobre o papel das IFDs

Wruuck (2015) enfatiza que nos últimos anos, particularmente no âmbito da União Europeia, foram intensificados os debates sobre o papel das IFDs e sua capacidade de ampliar o acesso ao financiamento, particularmente para MPMEs e para os investimentos de longo prazo em infraestrutura.

Em função da crise internacional, muitas IFDs europeias tornaram-se mais ativas, passando a serem vistas como um dos principais instrumentos para enfrentar dificuldades tanto estruturais quanto cíclicas da economia.

Um documento da Comissão Europeia (2015), sobre o papel dos bancos nacionais de fomento no apoio ao Plano de Inversões para a Europa, aponta a importância dos bancos nacionais de fomento (BNF)<sup>2</sup> existentes para melhorar o impacto nos investimentos, no crescimento econômico e no emprego.

O Plano de Inversões para a Europa previu a mobilização de ao menos € 315 bilhões em investimentos públicos e privados, adicionais, na economia real em três anos. Para efeitos do plano, os BNFs foram definidos como pessoas jurídicas que realizaram atividades financeiras e que receberam um mandato de um estado-membro ou de uma entidade de um estado-membro em âmbito nacional, regional ou local, com o objetivo de implementar atividades de promoção ao desenvolvimento.

---

<sup>2</sup> Utiliza-se nesta seção a denominação de bancos nacionais de fomento (BNF) no mesmo sentido de IFDs, de modo a manter o termo original utilizado pela Comissão Europeia.

A Comissão Europeia aponta como principal justificativa econômica para a existência de um banco de fomento a presença de deficiências no mercado que afetam a oferta e a demanda de investimentos. Cita, entre outras, a informação assimétrica aos agentes econômicos, influenciando as escolhas em ambientes de risco e de pouco conhecimento; as externalidades inerentes aos projetos que propiciam ganhos sociais não percebidos pelos agentes privados; e o poder de mercado resultante do baixo nível de competição. Essas deficiências podem ensejar a redução dos investimentos e, portanto, um crescimento futuro mais lento do que seria o economicamente eficiente.

Segundo a Comissão Europeia, como os BNFs são financiados e apoiados pelo Estado, têm vantagem competitiva sobre os operadores privados de mercado e estão em melhores condições para superar as deficiências de mercado. Assim, a lógica econômica da atuação do BNF deve residir na sua capacidade de facilitar o financiamento onde o mercado não garante oferta suficiente de financiamento privado, ou onde os operadores privados não teriam qualquer interesse em participar, ou não deveriam intervir de forma alguma.

O documento constata que, nos últimos anos, as atividades dos BNFs têm se intensificado, com o objetivo de compensar o necessário processo de *desalavancagem* dos bancos comerciais, além de desempenhar um papel importante na aplicação dos instrumentos financeiros da União Europeia. Uma série de estados-membros que não contavam com um banco nacional de fomento decidiram criar um, enquanto outros estudam essa possibilidade.

A Comissão Europeia apresenta, ainda, um rol de recomendações para o marco legislativo e para regulamentar os bancos de fomento, assim como suas estruturas de governança, para prevenir riscos e aproveitar ao máximo as vantagens dessas entidades, destacando-se:



- Os estatutos dos bancos devem estipular claramente o foco nas atividades de setores em que as deficiências de mercado sejam generalizadas com cobertura insuficiente pelos bancos comerciais e outros provedores de financiamento privado.
- Para evitar distorções no mercado, fazer análise *ex ante*, independentemente da deficiência de mercado que será abordada pelo BNF, da eficácia e da eficiência relativas, da interação entre os canais de financiamento existentes (privados e públicos) e dos instrumentos financeiros a serem adotados pelo banco.
- Dar prioridade a projetos economicamente viáveis e de rentabilidade suficiente para manter a viabilidade financeira, evitando contínuas injeções de capital por parte do Estado.
- Respeitar as normas de transparência e responsabilidade e gestão profissional e adotar supervisão prudencial independente.
- Adotar a separação entre o conselho de administração e a direção executiva.
- Adotar gestão sólida dos riscos e procedimentos de controle interno eficazes.

Essas medidas procuram atender ao objetivo cada vez mais cadente de valorizar a governança corporativa e, também, por envolver instituições públicas, visam dar autonomia operacional aos gestores e aos dirigentes dessas instituições e, ainda, independência financeira. Esses fatores, como será visto em vários trechos deste artigo, são fundamentais na renovação das IFDs.

Adicionalmente, a Comissão Europeia avaliou positivamente o fato de que os BNFs contribuem para manter as condições de competição equitativas nos mercados financeiros quando distribuem

seus produtos indiretamente através do setor bancário comercial. A estreita interação com o setor privado pode permitir que o BNF adapte sua gama de produtos em função das deficiências de mercado. Além disso, possibilita que seja dado um sinal positivo sobre as possibilidades de financiamento bancário de certos tipos de projetos que ficam à margem da política tradicional de investimentos dos bancos, atraindo, assim, os fundos privados a seu âmbito de atividades, sem impedir as atividades do setor privado. Dessa forma, acredita-se que as operações indiretas, por meio dos intermediários financeiros, possam reduzir os riscos de exclusão e de discriminação dos provedores de financiamento privado e, também, garantir que as vantagens da ajuda cheguem integralmente ao beneficiário final.

Outra função importante das operações indiretas é repassar o conhecimento adquirido em novas operações, em novos setores, com produtos financeiros inovadores e outros, ao setor privado. Testa-se um produto ou um programa dividindo-se, inicialmente, o risco e, no momento seguinte, se permite que o parceiro privado aperfeiçoe e assuma aquele produto ou programa.

O documento traz uma inflexão importante na visão da Comunidade Europeia, que era refratária à atuação dos bancos de desenvolvimento até então, pois se baseava em análises de custo-benefício e de maximização da eficiência na alocação de recursos públicos. A clara admissão do papel e da importância dos bancos de fomento e o estímulo à criação de novos bancos representam uma mudança na visão mais liberal anteriormente adotada, ao admitir que as IFDs podem ser importantes na canalização de recursos públicos para atividades que, apesar de terem valor presente negativo, geram externalidades positivas.

Recentemente, a ONU (2017), no Relatório de Financiamento para o Desenvolvimento, em seu esforço para implementar globalmente a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, adicionou outros pontos relevantes ao papel dos bancos de desenvolvimento:

- Podem mobilizar recursos dos mercados financeiros a taxas menores do que os recursos obtidos pelo setor financeiro privado.
- Podem mobilizar capital privado para projetos específicos por meio de cofinanciamento, provendo garantias e outros instrumentos.
- Sua experiência permite melhorar a qualidade técnica dos projetos ao proporcionar assistência técnica, viabilidade econômica e disseminação das melhores práticas.
- Nos investimentos de infraestrutura, os bancos de desenvolvimento podem promover ações alinhadas com o desenvolvimento sustentável e prover que o interesse público esteja assegurado.

O relatório alerta também que, como mostra a experiência, um ponto básico para o sucesso de uma IFD é ter um mandato bem definido e preciso dos bancos de desenvolvimento, em especial dos nacionais, especificado em lei e de acordo com uma estratégia de desenvolvimento de longo prazo, associado a estruturas de governança sólidas, com equipes de controladoria e de gestão com experiência bancária.

# Instituições financeiras de desenvolvimento: algumas experiências internacionais, especialmente no relacionamento com o Estado

A intervenção das IFDs (em particular, dos bancos de desenvolvimento) na provisão de crédito para negócios especialmente voltados para o aumento da capacidade produtiva constitui recurso generalizado, adotado em todos os tipos de economias, sejam desenvolvidas, em desenvolvimento ou emergentes.

Para Eslava e Freixas (2016), as IFDs não só são numerosas, mas também amplamente diversas quanto às missões que desempenham e aos modelos sobre os quais operam. Especificamente para América Latina, Cepal (2016) alerta para os desafios de financiamento ao desenvolvimento em nosso continente.

A importância das IFDs na economia de seus países e do mundo não deve ser subestimada. Os ativos somados de uma amostra de 11 IFDs totalizaram US\$ 3,7 trilhões, em 2015, equivalentes a 12% do PIB consolidado dos respectivos países (Tabela 1). Na comparação entre as IFDs, destaca-se a Cassa Depositi e Prestiti (CDP), com a participação de 24% dos ativos em relação ao produto interno bruto (PIB), seguida do Korea Development Bank (KDB), com 19%, do KfW Development Bank, com 17%, e do China Development Bank (CDB), com 16%.

Quanto ao tamanho relativo, o CDB tem o maior valor de seus ativos, correspondente a quase três vezes o do KfW, segunda maior

instituição. Por sua vez, o banco alemão é mais de duas vezes o tamanho do BNDES, que, no entanto, tem uma participação expressiva na economia brasileira (13%).

Note-se que a participação dos ativos da Japan Finance Corporation (JFC) no PIB é menos expressiva (4,4%) do que os anteriores, mas isso se deve ao fato de que o sistema de fomento japonês é segmentado em diversas instituições especializadas. Se somados os ativos da JFC com os do JBIC, a participação no PIB dessas duas IFDs passa para 7,7%, em 2014.

Tabela 1 • Ativo e PIB das IFDs selecionadas

IFDs	Ativo (A) (US\$ bi)	PIB (B) (US\$ bi)	Participação (A/B)
KfW (Alemanha)	547	3.289	16,6%
Vnesheconombank (Rússia)	64	1.326	4,8%
Nacional Financiera (México)	22	1.142	1,9%
Caisse des Dépôts et Consignations (França)	170	2.375	7,1%
Cassa Depositi e Prestiti (Itália)	433	1.780	24,3%
China Development Bank (China)	1.662	10.355	16,1%
Korea Development Bank (Coreia do Sul)	263	1.410	18,6%
Instituto de Crédito Oficial (Espanha)	68	1.176	5,8%
Japan Finance Corporation (Japão)	206	4.622	4,4%
Business Development Bank of Canada (Canadá)	15	1.553	1,0%
BNDES (Brasil)	236	1.769	13,3%
<b>Total</b>	<b>3.685</b>	<b>30.798</b>	<b>12,0%</b>

Fonte: ABDE (2016).

Nota: Valores convertidos para o dólar com base na taxa de câmbio do último dia do ano.

## Áreas de atuação das IFDs

Como visto, as IFDs operam, em geral, em setores e segmentos não atendidos pelo mercado de crédito privado, como os de infraestrutura, de MPMEs, de exportações, de inovação e de economia verde (Tabela 2).

Muitas IFDs atuam em vários segmentos, como o KfW (Alemanha), o KDB (Coreia) e o BNDES. Outras são especializadas em determinados setores ou segmentos, como o JHC (Japão), na habitação; o ABC (China) e o Retenbank (Alemanha), ambos na agricultura; e, em determinadas atividades como o Ipex, do KfW, nas exportações, ou nichos de mercado, como o JFC (Japão) e a Compañía Española de Reafianzamiento (Cersa), centrados nas MPMEs.

Tabela 2 • Áreas de atuação das IFDs

	CDB (China)	KfW (Alemanha)	BNDES (Brasil)	CDP (Itália)	CDC (França)	JFC (Japão)	ICO (Espanha)	KDB (Coreia do Sul)
Setores	Agricultura	x		x		x	x	
	Infraestrutura	x	x	x	x		x	x
	Indústria	x	x	x	x	x	x	x
	Comércio e serviços	x	x		x	x	x	
Porte	MPME	x	x	x	x	x	x	x
	Grandes empresas	x	x	x	x		x	x
	Habitação		x	x	x			
	Exportação		x	x	x		x	
Segmentos	Inovação	x	x	x	x	x	x	x
	Economia verde	x	x	x	x	x	x	x
	Internacionalização	x	x	x	x	x	x	x
	Mercado de capitais	x	x	x	x	x	x	x
	Cooperação financeira internacional	x	x		x		x	

Fonte: Além e Madeira (2015).

Das IFDs selecionadas, nota-se o foco unânime no desenvolvimento das MPMEs. Quanto aos segmentos, todas apoiam a inovação, a

economia verde, a internacionalização das empresas e o mercado de capitais.

## Relação das IFDs com o Estado

A relação das IFDs com o Estado concretiza-se, de um lado, no aporte de capital a essas instituições, na transferência de recursos financeiros e na concessão de garantias do Estado nas operações financeiras, e, de outro, no retorno aos cofres públicos dos resultados das atividades operacionais dessas instituições, na forma de pagamento de dividendos e de recolhimento de impostos.

A relação com o Estado é caracterizada, também, pela existência de benefícios diretos e indiretos que variam, caso a caso e ao longo do tempo, à medida que a instituição se torna mais forte e independente e o ambiente institucional e legal se modifica em função das transformações econômicas e políticas do país.

Os dados e as informações mais precisos sobre o relacionamento das IFDs estrangeiras com os respectivos entes públicos às quais estão subordinadas são de difícil obtenção. As experiências internacionais dos bancos de desenvolvimento com transparência foram detalhadas na análise de Madeira (2015). Com base nos estatutos e nos relatórios das instituições, o autor sintetiza em um quadro interessante os regimes financeiros a que estão submetidas algumas IFDs selecionadas (Tabela 3). Nesse levantamento, além de dados e informações dos relatórios e dos documentos das entidades, o estudo apresentado à ABDE procurou detalhar as características e especificidades de cada caso.<sup>3</sup>

---

3 O relatório apresentado à ABDE contém uma análise comparativa com base no questionário enviado a 12 IFDs selecionadas, com um rol de perguntas sobre as características e formas de relacionamento com seus governos.

Tabela 3 • Regimes financeiros das IFDs selecionadas

IFDs	Benefícios indiretos				Benefícios diretos
	Pagamento de dividendos ao Estado?	Pagamento de dividendo mínimo obrigatório?	Recolhimento de impostos?	Garantia estatal explícita para as obrigações?	Utiliza recursos (para) fiscais?
KfW (Alemanha)	N	N	N	S	S <sup>6</sup>
Vnesheconombank (Rússia)	N	N	N	N <sup>1</sup>	S
Nacional Financiera (México)	N	N	S	Parcial <sup>2</sup>	N
Japan Finance Corporation (Japão)	S	N	N	S	S
Japan Bank of International Cooperation (Japão)	S	N	N	S	S
Business Development Bank of Canada (Canadá)	S	N	N	S	N
Caisse des Dépôts et Consignations (França)	S	N	S	S	N
Cassa Depositi e Prestiti (Itália)	S	N.D	S	Parcial <sup>3</sup>	N
China Development Bank (China)	S	N.D	S	Parcial <sup>4</sup>	N
Korea Development Bank (Coreia do Sul)	S	N	S	Parcial <sup>5</sup>	S
Instituto de Crédito Oficial (Espanha)	S	N	S	S	S
BNDES (Brasil)	S	S	S	N	S

Fonte: Madeira (2015).

Notas: 1 – Apesar de isso não estar no estatuto, alguns títulos são emitidos com garantia do governo. 2 – Para compromissos com pessoas físicas nacionais e empresas/governos estrangeiros e para depósitos de governos e empresas. 3 – Para os depósitos de poupança via instituições postais. 4 – Para títulos em posse dos bancos locais. 5 – Para dívidas em moeda estrangeira e para os títulos relacionados à política industrial. Prejuízos compensados no caso de ausência de reserva. 6 – Apenas para alguns programas previamente estabelecidos, sendo parte pequena do total.

Nota-se uma grande variedade de arranjos institucionais, regimes financeiros e formas de relacionamento entre as IFDs e seus respectivos controladores públicos, no que concerne a: fontes de recursos (*funding*) e garantia estatal; pagamento de dividendos; pagamento de impostos; e regulação e Acordo de Basileia.



## *Funding* e garantia estatal

Existem diferentes formas de as IFDs obterem *funding* para suas operações, entre as quais se incluem recebimento de poupança e depósitos do público, por meio do empréstimo de outra instituição financeira, captação de recursos no mercado de capitais doméstico e internacional, utilização do capital próprio e aportes orçamentários do governo. Cada IFD utiliza determinada combinação dessas possibilidades.

Entre as 12 IFDs selecionadas, sete utilizam recursos fiscais ou *para-fiscais*, destacando-se o BNDES, que conta com recursos do Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) para fazer face a seus desembolsos, enquanto as demais não têm esse tipo de *funding*. Por outro lado, seis contam com garantia estatal integral explícita para suas obrigações e quatro contam com garantias parciais, ou seja, somente em determinados títulos ou compromissos. No caso do banco da Rússia, apesar de não haver previsão em seu estatuto, alguns títulos são emitidos com garantia do governo. Apenas o BNDES não conta com garantia explícita do governo em suas obrigações, o que encarece suas captações no mercado.

Michie e Wishlade (2013) apontam que, no caso alemão, o Governo Federal tem 80% da propriedade do grupo KfW, enquanto os 20% restantes são mantidos pelos estados regionais alemães. Se, originalmente, o KfW foi fundado com recursos do Plano Marshall, atualmente levanta cerca de 80% de suas necessidades de recursos no mercado de capitais, com uma percentagem menor de seu *funding* sendo provido pelo Governo Federal para redução de taxas de juros em certos tipos de financiamento (por exemplo, para projetos de eficiência energética).

Segundo nota do KfW (2013), o fator decisivo para o sucesso do grupo foi o fato de que, desde o início, o banco distribuiu recursos na forma de empréstimos em vez de subsídios. Tão logo os empréstimos eram pagos, o dinheiro retornado poderia ser utilizado para novos empréstimos. Como resultado, o KfW ainda utiliza o dinheiro do fundo do Plano Marshall para promover programas de empreendedorismo e de pequenas e médias empresas, o chamado European Recovery Program (ERP), nome oficial do Plano Marshall.

De fato, sem o pagamento de dividendos ao Estado, os retornos dos empréstimos e dos lucros auferidos puderam ser integralizados e utilizados para novos empréstimos, o que fortaleceu a base de capital do KfW e ampliou sua posição ao longo do tempo. Como o KfW conta também com recursos orçamentários, concede empréstimos em condições mais favoráveis para segmentos prioritários. Ou seja, os recursos orçamentários são utilizados para conceder empréstimos com subsídios (diferença entre os juros de mercado e as taxas cobradas nos empréstimos concedidos).

O grupo KfW é um dos maiores e mais ativos emissores de títulos (*bonds*) no mundo. De acordo com relatório financeiro (KfW, 2015), no ano de 2015 mais de 175 títulos (*bonds*) em 14 moedas do volume total de € 62,6 bilhões foram vendidos para investidores internacionais, correspondente a quase 80% de suas necessidades de recursos no ano. O grande diferencial dos instrumentos de refinanciamento do banco é a segurança, uma vez que são garantidos explicita e diretamente pela República Federal da Alemanha. O KfW dispõe de avaliação de crédito AAA por agências internacionais renomadas, como Fitch Ratings e Standard & Poor's,<sup>4</sup> que permite a captação

---

<sup>4</sup> Recentemente, o KfW passou a emitir os chamados títulos verdes (Green Bonds – Made by KfW), desenhados para oferecer aos investidores a possibilidade de investir em proteção climática e estimular o apoio a atividades de proteção ambiental.

em condições muito favoráveis e o repasse dessas condições para seus empréstimos.

O governo alemão, eventualmente, faz aporte de recursos orçamentários no capital do KfW, como aconteceu em 2010, conforme apontado pelo FMI (2014) e nos estados (Laender) da ordem de 1,1% do PIB, com o objetivo de contrabalançar os efeitos da crise financeira internacional. Muitas vezes, o banco adota em seus programas de financiamento um *mix* de taxas de juros derivadas de recursos provenientes do orçamento e da captação no mercado, conseguindo baratear e melhorar as condições oferecidas para seus empréstimos.

As instituições italiana e francesa, apesar de não contarem com recursos fiscais, são gestores de depósitos de poupança e, por isso, possuem fontes estáveis de financiamento para suas atividades de promoção de desenvolvimento. Em 2015, do total de *funding* da CDP da Itália, € 323 bilhões, 78% vieram da poupança postal, enquanto a captação nos bancos proveu 5,4%, o fundo de clientes, 12,3%, e a emissão de títulos, 4,3%. Para diversificar as fontes, os canais e os instrumentos de captação de recursos, a CDP (2015) lançou o primeiro título a varejo (*retail bond*) de € 1,5 bilhão, que teve total sucesso, tendo em vista o excesso de demanda para o montante máximo disponível. Por sua vez, o *funding* da Caisse des Dépôts et Consignations (CDC), da França, segundo Madeira e Martini (2015), é variado, constituído majoritariamente de depósitos de poupança (35%), além de reservas acumuladas, da emissão de títulos e da captação no mercado financeiro.

No caso espanhol, o Instituto de Crédito Oficial (ICO) é um banco 100% estatal, vinculado ao Ministério de Assuntos Econômicos e Competitividade, por meio da Secretaria de Estado para Suporte à Economia e Empresas. A instituição não financia suas atividades

pelo orçamento estatal, mas levanta recursos principalmente por meio do mercado de capitais. O governo espanhol pode aumentar, quando conveniente, o capital do ICO de forma a manter a sua participação no capital e aumentar sua capacidade de empréstimos. Adicionalmente, os instrumentos de débito lançados pelo ICO são respaldados por garantia direta, explícita, irrevogável e incondicional do Estado espanhol, carregando, portanto, baixo risco.

Os bancos japoneses, o JFC, centrado no apoio às MPMEs, e o JBIC, focado no apoio aos negócios internacionais e às exportações por meio de empréstimos, de garantias e de participação acionária, enquadram-se como companhias de interesse público e são, por isso, isentos de imposto. Recebem, também, recursos fiscais para suas operações geralmente por meio de aportes orçamentários vinculados a programas específicos. Contam, adicionalmente, com a garantia estatal explícita.<sup>5</sup>

O governo japonês detém todas as ações em circulação do JBIC, sendo o orçamento de receitas e despesas do banco submetido ao ministro das Finanças.<sup>6</sup> O banco financia sua operação por meio de várias fontes de recursos de longo prazo, incluindo empréstimos do Programa Fiscal de Investimentos e Empréstimos (Filp), emissão de títulos estrangeiros, aporte de capital pelo governo e empréstimos da Conta Especial do Fundo Cambial. Todas essas formas de financiamento são incluídas no orçamento nacional, como item no orçamento geral ou como item no orçamento da conta especial.

---

5 As informações constam do questionário anexo ao Relatório ABDE.

6 Quando ocorrem contribuições orçamentárias ao JBIC, estas devem ser pagas durante o ano fiscal em que foram feitas, à exceção dos casos de escassez de recursos, em que o banco pode fazer refinanciamento a ser saldado em um ano.

A emissão de títulos do JBIC no mercado internacional conta com garantia do governo. O valor emitido desse tipo de *funding* correspondeu, em 2014, a 20,6% do total dos empréstimos e títulos. Esses títulos receberam o mesmo *rating* do governo japonês pelas principais agências de avaliação (A1 da Moody's e AA- da Standard & Poor's, em julho de 2015). Adicionalmente, o JBIC emite títulos sem garantia do governo no mercado doméstico de capitais, tendo recebido o mesmo *rating* dos títulos garantidos pelo governo.

Na China, o capital do CDB é de propriedade do Ministério de Finanças (50%), da Central Huijin Investment Ltd., que é uma companhia estadual de investimentos (48%), e do National Council for Social Security Fund (2%). De acordo com Madeira (2015), o CDB emite a maioria de seus títulos para os bancos locais e, nesse caso, há a garantia estatal. Essa forma de colocação dos títulos garante capilaridade na captação dos recursos. O CDB recebeu, em 2016, um aumento de capital de US\$ 48 bilhões do Banco Central para expandir suas atividades.

O governo sul-coreano detém 100% das participações acionárias do KDB. Além e Madeira (2015) ressaltam que seu *funding* é variado e foi se modificando ao longo do tempo. Inicialmente, dois terços de seu *funding* eram compostos de repasses do Banco Central, ao passo que o restante provinha de fontes diversificadas, como depósitos do público, empréstimos do governo e captação em instituições financeiras multilaterais e bancos estrangeiros. Atualmente, 60% de seu *funding* vieram da emissão de títulos, 19%, de empréstimos, e 17%, de depósitos a prazo (dados do balanço relativos a 2014). Segundo Madeira e Martini (2015), o KDB administra também dois fundos públicos: o Fundo de Desenvolvimento e Cooperação Econômica e o Fundo de Cooperação Intercoreana

(IKFC).<sup>7</sup> O governo coreano aporta capital no KDB quando necessário. Além disso, fornece total garantia para o refinanciamento de suas dívidas. Na captação de recursos no mercado, o KDB tem avaliações de risco favoráveis efetuadas pelas principais empresas internacionais, AA3 pela Moody's e A+ pela Standard & Poor's.

No caso canadense, o Business Development Bank of Canada (BDC) tem como único acionista proprietário (*shareholder*) o governo do Canadá. Esse banco é líder no segmento em que atua no país, centrado no fomento às MPMEs. Fornece empréstimos, investimento de risco, garantia e consultoria a pequenos empreendimentos, com foco em tecnologia e exportações. A pedido do governo, esse banco administra o Plano de Ação de Capital de Risco (VCAP), voltado para firmas de tecnologia. Além de atuar diretamente, o BDC faz parcerias com outras instituições financeiras, provendo capital a intermediários financeiros, de forma a encorajar outras instituições a prover suporte aos negócios canadenses.

Mesmo nos casos em que não recebem diretamente recursos fiscais ou parafiscais, as IFDs muitas vezes acessam uma variedade de fundos institucionais. Um exemplo significativo são os Fundos da União Europeia ou o uso de cofinanciamento por parte dos bancos de desenvolvimento europeus, principalmente direcionados a projetos de MPME. No âmbito do Programa Operacional (OP) negociado e acordado pela Comissão Europeia, relativo a 2007-2013, os bancos regionais de desenvolvimento alemães usaram intensamente esses fundos para cofinanciar alguns de seus instrumentos financeiros. Michie e Wishlade (2014) ressaltam que a ICO espa-

---

7 Conforme art. 32 do estatuto, “as perdas líquidas anuais do KDB devem ser compensadas a cada ano pela reserva, e se a reserva for insuficiente, o déficit deve ser compensado pelo governo” (tradução livre). Informações do questionário anexo ao Relatório ABDE.

nhola administrou, nesse período, o Fundo Jeremie, oferecendo garantias a projetos de RTDI (pesquisa, desenvolvimento tecnológico e inovação).

## Pagamento de dividendos

Dos 12 bancos analisados, três estão isentos de pagamento de dividendos: KfW, na Alemanha; Vnesheconombank, na Rússia; e Nacional Financiera, no México. Os demais podem distribuir dividendos ao Estado controlador.

Cada instituição adota uma política de aplicação de seus resultados, embora não seja possível conhecê-la somente pelos relatórios e balanços das empresas. No caso do ICO, os lucros obtidos pela instituição são aplicados observando-se a legislação (ICO by Law, art. 19), que prevê a seguinte ordem de prioridade:<sup>8</sup>

- estabelecer reservas necessárias de forma que seus recursos próprios não fiquem menores do que o correspondente às regras de regulação relativas ao capital próprio para instituições de crédito;
- fazer alocações para o fundo de provisão referido no decreto real de 12/1995, quando instruído pelo ministro da Economia e Competitividade;
- estabelecer a reserva voluntária, que deve ser proposta pelo presidente da ICO e aprovada pelo ministro da Economia e Competitividade;
- fazer transferência ao Tesouro público.

---

8 Informações do questionário anexo ao Relatório ABDE.

Por sua vez, o KDB adota as seguintes regras para alocação dos lucros:

- 40% dos lucros vão para a reserva;
- montante adicional calculado pelas regras de supervisão relacionadas à legislação bancária será reservado para provisão das perdas de empréstimos;
- o que sobrar será distribuído ao acionista, conforme acordo entre o ministro da Estratégia e Finanças e o KDB.

Em geral, os bancos de desenvolvimento não têm a exigência de pagamento de dividendos mínimos obrigatórios. Da presente amostra, apenas o BNDES tem essa exigência, prevista em seu estatuto, de transferência obrigatória mínima à União de 25% dos lucros auferidos.

Como o objetivo das IFDs não é a maximização de lucros, não se deve avaliar a *performance* da instituição apenas por seus resultados, tendo em vista que a prioridade desse tipo de instituição são, em geral, o aumento do bem-estar social e o desenvolvimento econômico. É normal que, em alguns segmentos de atuação, haja maior inadimplência do que em outros, em especial, em momentos de crise nesses segmentos. Assim, os bancos que atuam de forma diversificada conseguem mitigar os riscos, pois podem compor sua carteira com empresas e setores diferentes, compensando as possíveis perdas em segmentos mais vulneráveis.

As IFDs, em sua maioria, obtêm lucro mesmo não sendo seu objetivo a maximização do resultado, demonstrando a preocupação com a gestão de riscos de suas carteiras de crédito e com a governança. De acordo com Luna-Martínez e Vicente (2012), apenas 14% de uma amostra de noventa bancos de desenvolvimento do mundo tiveram prejuízo em 2009. Vale notar que, quando os lucros são reinvestidos,



auxiliam na própria capitalização e também na capacidade de obter recursos no mercado.

Com base no balanço das 12 IFDs (Tabela 4), verifica-se que nove tiveram lucros (KfW, Nacional Financiera, CDC, CDB, KDB, ICO, JBIC, BDC e BNDES), enquanto três experimentaram prejuízos (Vnesheconombank, CDP e JFC). O elevado prejuízo do grupo CDP (€ 859 milhões em 2015, correspondente a US\$ 934 milhões) deveu-se às perdas de € 2,9 bilhões verificadas na subsidiária ENI, empresa italiana de energia da área de petróleo, óleo, gás e petroquímica, em razão da fragilidade desse mercado, erodindo os lucros operacionais e os valores do ativo do grupo. Quanto ao banco russo, o relatório não esclarece a causa do prejuízo. Por sua vez, o JFC, que tem foco no apoio às MPMEs, não teve prejuízo expressivo (0,8%).

Considerando a relação entre lucro/prejuízo e *equity*, que dá ideia da lucratividade da instituição, verifica-se que esse indicador mostrou grande variação. Das nove instituições que obtiverem lucro, o BNDES foi a que teve a maior proporção (20%), seguido do CDB (14,4%) e do BDC (10,3%). No caso das demais, essa relação variou de 0,6% (ICO) a 8,6% (KfW). Isso mostra que, apesar de não terem como objetivo a lucratividade, mas a geração de impactos favoráveis na economia de seus países, isso não quer dizer que as IFDs não possam apresentar resultados positivos, se tiverem gerenciamento adequado de seus recursos e avaliação equilibrada de riscos.

É inegável que a sustentabilidade financeira dessas instituições é fundamental para o cumprimento de seus respectivos mandatos. Nesse sentido, as IFDs que não são obrigadas a distribuir dividendos, ou que o fazem apenas em parte, gozam de vantagens adicionais em virtude da possibilidade de incorporação dos lucros à base do capital, com o consequente aumento da capacidade de empréstimos da instituição.

Tabela 4 • Resultado (lucro/prejuízo) em relação ao equity

IFDs	Lucro/prejuízo – depois dos impostos (A) (US\$ mi)	Equity (B) (US\$ mi)	Relação lucro/equity A/B
KfW (Alemanha)	2.363	27.420	8,60%
Vnesheconombank (Rússia)	-4.129	6.261	-65,90%
Nacional Financiera (México)	75	1.133	6,60%
Caisse des Dépôts et Consignations (França)	1.415	38.235	3,70%
Cassa Depositi e Prestiti (Itália)	-934	36.539	-2,60%
China Development Bank (China)	15.820	109.672	14,40%
Korea Development Bank (Coreia do Sul)	1.440	28.817	5,00%
Instituto de Credito Oficial (Espanha)	37	5.812	0,60%
Japan Finance Corporation (Japão)	-300	37.577	-0,80%
Japan Bank of International Cooperation (Japão)	1.052	19.873	5,30%
Business Development Bank of Canada (Canadá)	354	3.449	10,30%
BNDES (Brasil)	1.571	7.852	20,00%
<b>Total</b>	<b>18.764</b>	<b>322.641</b>	<b>5,80%</b>

Fonte: ABDE (2016).

Nota: Valores convertidos para o dólar com base na taxa de câmbio do último dia do ano.

## Tributação

Considerando as informações constantes do Relatório ABDE, dos 12 bancos estudados, quatro deles gozam de isenção de recolhimento de impostos (KfW, Vnesheconombank, JFC e Business Development Bank of Canada), enquanto os demais são obrigados a recolher Imposto de Renda.

De acordo com a Associação de Bancos Públicos da Alemanha (VÖB, 2014), o grupo KfW, por ser instituição pública de fomento, é considerado uma instituição de direito público não tributável, isenta de impostos corporativos e obrigações tarifárias de comércio.

A lei de criação do KfW, em 1948, definiu explicitamente o regime tributário desse banco, que prevê a isenção de impostos.

Apesar disso, no balanço de rendimentos do grupo KfW, de 2015, é contabilizado o valor de € 130 milhões, relativo a impostos sobre rendimento, que corresponde a 4,9% dos lucros provenientes das atividades operacionais no ano. Segundo o relatório do grupo, esse valor se refere aos impostos sobre o rendimento das subsidiárias não isentas e suas afiliadas, determinado de acordo com as leis fiscais do país de residência.

Do mesmo modo, o Vnesheconombank, apesar de estatutariamente isento de impostos, em seu balanço também contabiliza montante residual, provavelmente devido a alguma atividade pontual tributada.

É interessante notar que o ICO era isento de Imposto de Renda sobre corporações, de 1993 a 1996, em decorrência do Decreto-Lei Real 3/1993. Posteriormente, de acordo com as provisões da Lei Transitória 43/1995 sobre Imposto de Renda corporativo, o instituto foi isentado desse tributo em 1997 e 1998, mas em 1999 se tornou sujeito ao Imposto de Renda geral.

No caso do JBIC, por ser uma das corporações públicas definidas pela lei de taxação de corporações, goza de isenção de impostos corporativos. Além disso, tem isenção de outros impostos, conforme preveem diferentes leis. A justificativa para esses benefícios é a de que o JBIC é totalmente diferente dos bancos comerciais privados na natureza, no objeto e na missão.

Cabe destacar que o KDB é tratado da mesma forma que as demais instituições financeiras. No entanto, segundo informações do banco, é possível que isenção parcial de Imposto de Renda seja concedida no caso de haver um tratado fiscal especial para instituições

financeiras que atuem como banco central ou desempenhem funções governamentais.

A Tabela 5 mostra os valores pagos relativos ao Imposto de Renda dos diversos bancos analisados e sua comparação com os lucros auferidos. As instituições que mais pagaram impostos em relação ao lucro foram KDB (37%) e Instituto de Crédito Oficial (36%), seguido do BNDES (33%) e da CDC (26%). No caso do CDC, o elevado prejuízo do grupo, decorrente do resultado negativo da empresa subsidiária ENI, distorce a relação entre o Imposto de Renda e seu resultado (146%).

Tabela 5 • Imposto de Renda em relação ao resultado (lucro/prejuízo)

IFDs	Imposto de Renda (A) (US\$ mi)	Lucro/prejuízo – antes dos impostos (B) (US\$ mi)	Lucro/prejuízo – depois dos impostos (US\$ mi)	Participação (A/B)
KfW (Alemanha)	141	2.880	2.363	4,91%
Vnesheconombank (Rússia)	43	-4.086	-4.129	-1,05%
Nacional Financiera (México)	23	97	75	23,17%
Caisse des Dépôts et Consignations (França)	497	1.922	1.415	25,88%
Cassa Depositi e Prestiti (Itália)	560	-382	-934	-146,44%
China Development Bank (China)	5.048	20.867	15.820	24,19%
Korea Development Bank (Coreia do Sul)	840	2.281	1.440	36,84%
Instituto de Crédito Oficial (Espanha)	21	57	37	35,80%
Japan Finance Corporation (Japão)	0	-300	-300	0,00%
Japan Bank of International Cooperation (Japão)	0	1.052	1.052	0,00%
Business Development Bank of Canada (Canadá)	0	354	354	0,00%
<b>BNDES</b>	<b>829</b>	<b>2.475</b>	<b>1.571</b>	<b>33,49%</b>

Fonte: ABDE (2016).

Nota: Valores convertidos para o dólar com base na taxa de câmbio do último dia do ano.

## Regulação e Acordo de Basileia

Em uma amostra de quatro bancos de desenvolvimento (BNDES, China Development Bank, Japan Finance Corporation e KfW), foi verificado por Além, Ferraz e Madeira (2013) que o BNDES é o único regulado pela mesma instituição que supervisiona os bancos privados, no caso, o Banco Central do Brasil.

O KfW e a JFC são regulados diretamente pelos ministérios responsáveis, enquanto o CDB, pelo governo central. No caso do ICO, a Secretaria de Estado de Economia é responsável tanto pela administração estratégica do instituto quanto pela avaliação e o controle dos resultados de suas atividades.

Em geral, as IFDs são reguladas por legislação específica, não sendo submetidas formalmente às regras definidas pelo Acordo de Basileia sobre supervisão bancária e padrões de liquidez e de capital. Isso acaba conferindo maior flexibilidade na atuação dessas instituições, que têm características e objetivos distintos do setor bancário comercial.

Apesar disso, todos esses bancos procuram seguir algumas regras que balizam o setor privado, inclusive as referentes ao Acordo de Basileia. O KfW aplica voluntariamente algumas regras do German Banking Act, incluindo o requerimento de capital. O CDB acompanha seus níveis de requerimento de capital com base nas Commercial Banks Capital Adequacy Management Guidelines. O JBIC, por ser considerado distinto dos bancos privados, não está sujeito ao Acordo de Basileia, embora frise que entende a importância da administração de riscos e adote a gestão integrada de riscos. O ICO cumpre as determinações da legislação nacional que regula as instituições de crédito em geral, baseadas no Acordo de Basileia. Por sua vez, o KDB informou que é submetido às regras do Acordo de Basileia III.

## Algumas lições das experiências internacionais

A importância das IFDs para o desenvolvimento econômico nacional e local é justificada tanto no sentido de superar dificuldades estruturais de financiamento de longo prazo em determinados segmentos ou atividades quanto para contrabalançar a diminuição natural do mercado de crédito privado em épocas de crise. Países em diferentes estágios de desenvolvimento utilizaram e continuam utilizando intensamente esse instrumento de apoio a suas políticas de investimentos. Mesmo em economias desenvolvidas que contam com complexa e avançada estrutura econômica, a atuação das IFDs, em particular dos bancos de desenvolvimento, continua fundamental. É o caso, por exemplo, da Alemanha, que tem duas instituições de fomento de longo prazo e uma forte rede de bancos de desenvolvimento regionais.

Nesse contexto da recente crise global e de seu pós-crise, novos desafios econômicos, sociais e ambientais foram colocados, tanto para países desenvolvidos quanto para os menos desenvolvidos, e só vieram a aumentar a importância de contar com alternativas de crédito e de fomento propiciadas pelas IFDs.

Os mandatos e objetivos das IFDs variam de acordo com as necessidades e especificidades de cada país, sofrendo ajustes ao longo do processo de desenvolvimento da economia. Não há um único modelo de estruturação e atuação das IFDs, que podem variar com relação à estrutura de propriedade (total ou parcialmente públicas), ao foco de atuação (restrito ou amplo) e às formas de concessão de seus financiamentos (diretas ou indiretas).

Também difere a forma de relacionamento da IFD com o Estado, quanto a estruturação de *funding* (recursos orçamentários, emprés-

timos públicos, lançamento de títulos), pagamento de dividendos (isenção ou não), pagamento de impostos (isenção total, parcial ou cobrança idêntica ao do setor privado) e regulação e fiscalização das atividades.

Para que tenham sustentabilidade financeira, é preciso, de um lado, prover às IFDs de fontes de recursos estáveis e sustentáveis e, de outro, garantir que haja gestão adequada de risco da carteira de empréstimos e boa governança, sem engessá-las de forma a inviabilizar o cumprimento de seus mandatos.

Em economias emergentes e com histórico de instabilidade, o acesso das IFDs a recursos fiscais ou *parafiscais* pode ser considerado vital (como no caso brasileiro). Mas, em economias avançadas ou com condições competitivas mais equilibradas, as instituições podem se custear apenas com o retorno dos empréstimos, desde que concedidos para financiar os projetos viáveis.

Para atenderem à função de fomentar investimentos e promover a atividade econômica, sobretudo privada, o mais importante para o financiamento da IFD é que possa contar com fonte de recursos estáveis e, mesmo que públicas, não sejam dependentes de decisões políticas vulneráveis às instabilidades momentâneas e sujeitas aos desequilíbrios de curto prazo. Passando pelo orçamento fiscal ou não, sendo um repasse regular ou um aporte pontual de capitalização, também importa que a alocação pela IFD seja decidida por critérios técnicos e imunes a grupos de interesses específicos, submetido e alinhado, no entanto, à estratégia de desenvolvimento socioeconômico sustentável de longo prazo.

Caso emblemático é o KfW, que conta com ampla gama de benefícios diretos e indiretos do Estado. Se, no início, os recursos orçamentários compuseram quase que integralmente o *funding* do banco,

com os retornos dos empréstimos e o fortalecimento do banco e da economia, a composição de seu *funding* foi se alterando, passando a ser cada vez mais baseada em recursos próprios captados, em grande parte, no mercado de capitais. O maior benefício proporcionado pelo governo ao KfW passou a ser a garantia estatal explícita e integral para suas obrigações, que possibilita a captação de recursos no mercado em condições e taxas de juros extremamente favoráveis e viabiliza o repasse dessas condições a seus clientes.

Vale destacar também o caso do BNDES, que recebe regularmente recursos fiscais provenientes do FAT, correspondentes a uma vinculação da arrecadação de tributos e que transitam pelo orçamento fiscal. Como essa alocação decorre de uma determinação constitucional, não fica vulnerável a decisões que podem mudar de um ano para outro. Nesse caso, a autonomia financeira e operacional da principal IFD brasileira fica assegurada por conta da vinculação na lei maior do país, mesmo tendo como fonte básica um recurso de origem fiscal e orçamentária.

Também importante para o fortalecimento da base de capital e da capacidade de financiamento para o grupo KfW e de outros bancos de desenvolvimento é o não pagamento de dividendos e a isenção ou redução de impostos. No caso brasileiro, o BNDES e os bancos e as agências de desenvolvimento estaduais são obrigados a pagar dividendos a seus controladores públicos, reduzindo as fontes de recursos para seus empréstimos.

Por sua vez, as regras de regulação e supervisão são importantes para garantir boa governança, gestão adequada de riscos e sustentabilidade financeira das IFDs. No entanto, a experiência internacional mostra que, em princípio, não seria adequado adotar exatamente as mesmas regras aplicadas ao sistema financeiro privado, mas adaptá-



-las às características e mandatos conferidos a essas instituições. Por exemplo, o requerimento de capital mínimo, previsto no Acordo de Basileia, para empréstimos com maior risco, pode induzir a IFD a emprestar a empresas e projetos de menor risco, reduzindo sua capacidade de financiamento a projetos de segmentos/setores objeto de sua atuação.

Por fim, cabe lembrar que, no Brasil, o mercado de crédito privado tem um problema crônico de restrições ao financiamento de longo prazo, tendo em vista o restrito mercado de capitais, as elevadas taxas de juros, a preferência pela liquidez dos bancos privados e a aversão ao risco por parte dos investidores, além de um ambiente institucional de incertezas e de insegurança aos credores.

Ter uma instituição do porte e da importância do BNDES, que conta com base de recursos estável para financiamentos em segmentos e setores não atrativos ao mercado privado, representa uma vantagem significativa, principalmente na conjuntura atual de recessão econômica. No contexto de crise econômica e de necessidade de investimentos cada vez maiores em infraestrutura e em segmentos estratégicos para impulsionar a economia, é preciso pensar em formas de fortalecer o BNDES, bem como os bancos e agências de fomento regionais, e diversificar suas fontes de financiamento.

Seguindo o exemplo de modelo de um sistema financeiro como o alemão, composto de dois bancos nacionais de desenvolvimento (KfW e Retenbank) e de uma rede forte de bancos regionais, algumas medidas deveriam ser estudadas, tais como a redução da carga tributária, a concessão de garantias explícitas do governo controlador no refinanciamento de suas obrigações e a revisão das regras de regulação e de supervisão de suas atividades para adequá-las às suas características e finalidades, observando, ao mesmo tempo, a neces-

cidade de adotar práticas de boa governança e gestão de riscos. Em paralelo, é preciso fazer uma avaliação da eficácia das aplicações das IFDs quanto às transformações da base produtiva e garantir que os financiamentos sejam canalizados para os segmentos estratégicos e prioritários ao desenvolvimento.

Nas experiências internacionais comparadas, é comentado que a maioria das IFDs teria custo financeiro maior do que os correspondentes bancos privados, enquanto o BNDES seria dos poucos com taxas menores e daí inevitavelmente visto como concorrente dos bancos privados. Nos outros países, mesmo com custo maior, os clientes podem optar por se financiar com a IFD porque poderão ter um serviço de consultoria de projetos de qualidade associado e, ainda, por preferirem manter-se como clientes da IFD por um longo período.

Mesmo com custos indiretos maiores do que a maioria dos bancos comerciais privados, as IFDs, em geral, conseguem captações de recursos a taxas menores do que seus parceiros privados, conforme apreendido no relatório da ONU. Para instituições financeiras focadas no longo prazo, comprometidas em aumentar as atividades econômicas viáveis e em viabilizar o financiamento do desenvolvimento sustentável, o acesso frequente ao mercado de crédito cria concorrência e é benéfico ao fortalecimento do mercado financeiro, pois, sendo uma fonte ampla e inclusiva, influencia os ofertantes de recursos a oferecê-los a taxas competitivas.

As comparações entre as IFDs estrangeiras também revelam um efeito muito importante sobre a tributação e, ainda, a distribuição de lucros para o controlador estatal. É sabido que os sistemas tributários são diferentes, bem como o tamanho de suas cargas tri-

butárias, mas a incidência do Imposto de Renda sobre a corporação tende a ser ainda mais diferenciada. No caso brasileiro, onde se aplicam altas alíquotas sobre os lucros, ainda há um adicional sobre as instituições financeiras, de modo que tal imposto tende a subestimar a tributação efetiva do BNDES. Como tributos e dividendos se traduzem inevitavelmente em *spreads* maiores, os resultados são taxas maiores para o BNDES do que, por exemplo, as do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e do Banco Mundial.

## Um BNDES renovado

### Relação com o Estado

A Constituição de 1988 alterou a relação do BNDES com o Estado quando fixou sua principal fonte de recursos:<sup>9</sup> tornou-o uma instituição independente do orçamento federal. Até então, a instituição precisava negociar, todos os anos, seu orçamento com o Governo Federal e migrou para um banco de desenvolvimento no sentido mais moderno. Proporcionou, também, a transição para uma empresa estatal lucrativa e provedora de dividendos para a União. As prioridades de desenvolvimento econômico do Governo Federal passaram a direcionar a política operacional do BNDES, que se submeteu à regulação do Banco Central, buscando as melhores práticas bancárias de então.

---

<sup>9</sup> A Constituição Federal de 1988 determinou que pelo menos 40% da arrecadação das contribuições para o Programa de Integração Social (PIS) e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (Pasep) seriam destinados ao BNDES para o financiamento de programas de desenvolvimento econômico. O Congresso Nacional criou, em 1990, o Fundo de Amparo ao Trabalhador (FAT) e vinculou os recursos do PIS/Pasep para sua capitalização.

Assim, o FAT obteve o retorno esperado e aos poucos direcionou, também, ao BNDES os depósitos especiais, quando os ordinários se mostravam insuficientes. Além dessas fontes permanentes de recursos, existem outras importantes, como as provenientes do retorno dos projetos e as captações internacionais. Passaram-se quase vinte anos, período suficiente para consolidar as práticas de gestão, seguindo essas melhores práticas.

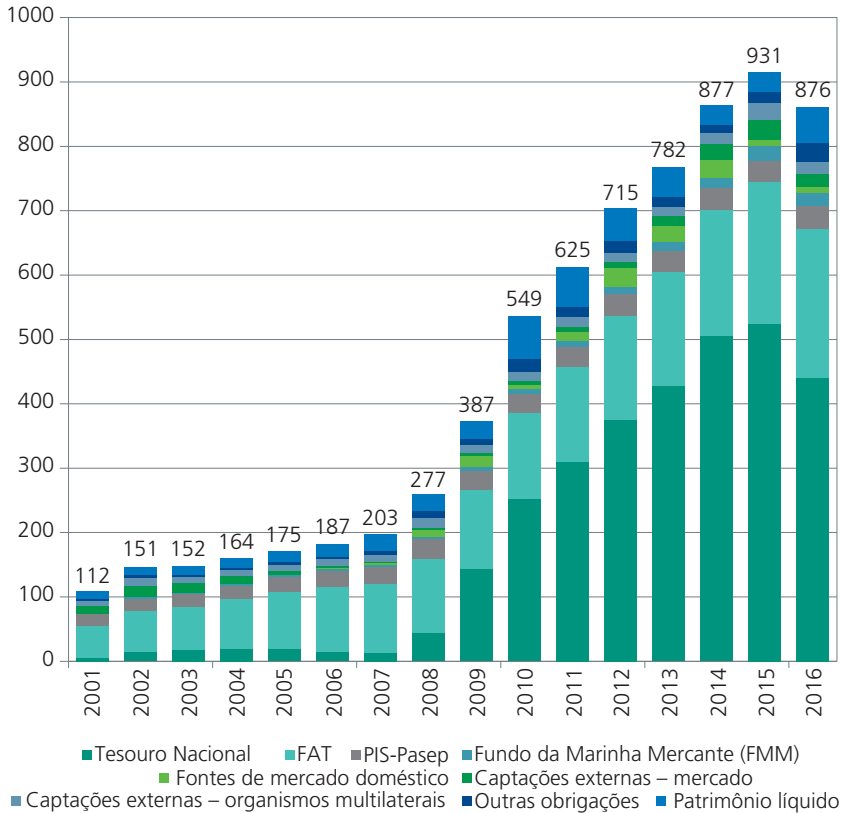
Na esteira da crise internacional de 2008-2011, porém, o Tesouro Nacional (TN) passou a contratar empréstimos com o BNDES (e outros bancos estatais) por meio da emissão e da entrega direta de títulos, tornando-o subordinado e dependente de um recurso barato. O FAT, que correspondia a mais de 50% dos recursos, até 2007, foi substituído pelo TN, chegando, em 2014, a quase 58% das fontes de recursos (Gráfico 1). Pontuais, também, foram as captações externas, que se apresentaram em sua maior parte com custos superiores à do TN. O excesso da utilização desses recursos contribuiu para a fragilização da situação fiscal do Estado.<sup>10</sup> Esse processo foi interrompido em dezembro de 2015, retornando o FAT a ser a principal fonte do BNDES. Os valores acumulados captados no TN, de 2009 a 2017, totalizaram quase R\$ 661 bilhões.<sup>11</sup> Mas a independência financeira do governo foi parcialmente renovada.

---

<sup>10</sup> Ver Afonso (2017).

<sup>11</sup> Destes, R\$ 361 bilhões (março de 2017) foram aplicados em programas equalizáveis pelo TN ao BNDES. Ou seja, 54% carregam custos adicionais provenientes da diferença entre a captação do TN e as taxas impostas ao BNDES pelo Governo Federal. A taxa média para o cliente final é de 5,2% a.a. Uma fonte parafiscal, sem custos significativos para a sociedade, foi substituída por recursos captados a preços de mercado pelo TN e colocados a uma taxa média inferior à própria captação no FAT.

Gráfico 1 • Saldo do passivo do BNDES – balanço patrimonial –  
posição em 31 de dezembro (R\$ bi)



Fonte: BNDES (2017).

## Fluxo de recursos entre o BNDES e a União: tributos e dividendos

A política de distribuição de dividendos do BNDES está definida em seu Estatuto Social, que estabelece um pagamento mínimo de 25% (vinte e cinco por cento) do lucro líquido à União, respeitando

os limites prudenciais e corporativos mínimos de capital. Porém, na vigência da Lei 13.303, de 30 de junho de 2016, que regula as empresas estatais, foram estabelecidas novas regras na política de dividendos, com destinação de ao menos 40% do lucro para capitalização. Espera-se, como resultado, o fortalecimento da estrutura de capital do BNDES. Pode-se ver na Tabela 6 que o BNDES foi uma fonte importante de tributos e dividendos para a União, em especial desde 2008.

Tabela 6 • Pagamentos do BNDES ao Tesouro Nacional a título de tributos e dividendos (2001 a 2016) – R\$ milhões, em valores correntes

Ano	Dividendos pagos no ano (A)	Tributos pagos no ano (B)	Total (A+B)
2001	550	964	1.514
2002	497	1.565	2.062
2003	607	781	1.388
2004	265	1.581	1.846
2005	1.429	1.992	3.421
2006	3.566	1.990	5.556
2007	405	2.284	2.689
2008	6.017	3.486	9.503
2009	10.950	2.121	13.071
2010	8.725	5.954	14.679
2011	6.905	2.687	9.592
2012	12.938	5.135	18.073
2013	6.999	5.643	12.642
2014	9.080	5.991	15.071
2015	4.972	5.215	10.187
2016	217	8.188	8.405
<b>Total</b>	<b>74.121</b>	<b>55.577</b>	<b>129.698</b>

Fonte: BNDES (2017).

Outro aspecto relevante da Lei das Estatais foi estabelecer regras para nomeações de dirigentes e membros do Conselho de Admi-

nistração, privilegiando a experiência técnica e de gestão bancária na seleção de seus membros. A lei altera, também, as regras de governança, de controladoria, os estatutos sociais e os regimentos internos. O resultado esperado é o aumento da transparência, a modernização de processos e controles e novos compromissos com a efetividade e a eficácia das políticas operacionais.

## Considerações finais

Este artigo procurou recuperar conceitos e explorar a experiência das IFDs mundo afora, com ênfase em governança e relação com o Estado. O objetivo é trazer elementos para reflexão que fortaleçam e estimulem a renovação da principal instituição de fomento brasileira em direção ao que se observa internacionalmente como melhores práticas.

A experiência internacional demonstra que, para ter sustentabilidade financeira, é preciso, de um lado, prover as IFDs de fontes de recursos estáveis e sustentáveis e, de outro, garantir que haja gestão adequada de risco da carteira de empréstimos e boa governança, sem engessá-las de forma a inviabilizar o cumprimento de seus mandatos. Em economias emergentes e com histórico de instabilidade, o acesso das IFDs a recursos fiscais ou parafiscais pode ser considerada vital, como é o caso brasileiro. Mas, em economias avançadas ou mais equilibradas, as instituições podem se custear apenas com o retorno dos empréstimos, desde que concedidos para projetos economicamente viáveis.

Para fomentar investimentos, promover a atividade econômica privada e estimular o ambiente de negócios, o mais importante no financiamento das IFDs é que possam contar com fonte de recursos

estáveis e, mesmo sendo públicas, não sejam dependentes de decisões políticas de curto prazo e, como consequência, vulneráveis a grupos de interesses específicos em contraponto ao interesse social. Passando pelo orçamento fiscal ou não, sendo um repasse regular ou um aporte pontual de capitalização, também importa que a alocação pela IFD seja decidida por critérios técnicos, com a maior transparência possível, capaz de atender às demandas da sociedade para a qual é a principal instituição responsável pelo desenvolvimento econômico sustentável.

O caso do BNDES, que recebe regularmente recursos fiscais provenientes do FAT e compreende uma vinculação de arrecadação de tributos que transita pelo orçamento fiscal, a alocação decorre de uma determinação constitucional. Não fica, portanto, vulnerável a decisões políticas que podem mudar de um ano para outro. Nesse caso, a autonomia financeira e operacional da principal IFD brasileira fica assegurada por conta da vinculação na lei maior do país, mesmo tendo como fonte básica um recurso de origem fiscal e orçamentária.

Nas experiências internacionais comparadas, a maioria das IFDs tem um custo financeiro maior do que os correspondentes bancos privados, sendo o BNDES um dos poucos com taxas menores. No exterior, os clientes podem optar por se financiar na IFD porque poderão ter um serviço de consultoria de projetos de qualidade e ao mesmo tempo se manter como clientes, mesmo que o custo seja maior.

As comparações mostram um efeito muito diverso sobre a tributação e a distribuição de lucros para o controlador estatal. Os sistemas tributários são diferentes, assim como o tamanho de suas cargas tributárias e a incidência do Imposto de Renda sobre a corporação. No caso brasileiro, em que se aplicam altas alíquotas sobre os lucros,



em especial do sistema bancário, o imposto tende a subestimar a tributação efetiva do BNDES.

As relações entre as IFDs e o poder público que as controla devem ser inseridas no contexto maior da economia. No pós-crise, novos desafios econômicos, sociais e ambientais foram colocados, tanto para países desenvolvidos quanto para os menos desenvolvidos, e só vieram a aumentar a importância de contar com alternativas de crédito e de fomento propiciadas pelas IFDs. Sobretudo porque somente as IFDs apresentam compromissos inequívocos com o bem-estar de longo prazo da população.

Seguindo o exemplo do modelo de sucesso alemão, algumas medidas poderiam servir de orientação para as outras IFDs, em especial a brasileira: a redução da carga tributária, a concessão de garantias pelo governo controlador no refinanciamento de suas obrigações e a revisão das regras de regulação e supervisão para adequação às suas características e finalidades, sem, porém, relaxar na necessidade de adotar práticas de boa governança e de gestão de riscos. Para fortalecer a base de capital e a capacidade de financiamento, seria desejável, também, o não pagamento de dividendos ou seu reinvestimento.

Tornou-se regra de boa prática bancária a avaliação da eficácia das aplicações das IFDs quanto às transformações da base produtiva para garantir que os financiamentos sejam corretamente aplicados nos segmentos estratégicos e prioritários ao desenvolvimento, acompanhado de transparência e responsabilidade corporativa.

No Brasil, ter uma instituição como o BNDES representa uma vantagem significativa principalmente na conjuntura atual de recessão econômica. Além disso, com a necessidade de investimentos cada

vez maiores em infraestrutura e em segmentos estratégicos, é preciso ampliar suas fontes de financiamento e sua rede de parcerias e cofinanciamentos com o mercado.

O BNDES, renovado em matéria de governança, transparência e gestão de risco, está se preparando para as novas demandas. A alteração nas regras de distribuição de dividendos também age para o fortalecimento da estrutura de capital. Há ainda um longo caminho a ser percorrido em relação às prioridades socioambientais e à avaliação da eficácia de sua atuação, mas, claramente, a instituição responde com responsabilidade às demandas da sociedade brasileira e se instrumentaliza para os próximos desafios.

## Referências

ABDE – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS DE DESENVOLVIMENTO. *Estratégia para o tratamento fiscal diferenciado às agências financeiras oficiais de fomento*, 2016. (relatório preliminar)

AFONSO, J. R. Menos banco do Tesouro e mais do desenvolvimento. *Conjuntura Econômica*, Rio de Janeiro, FGV, jun. 2016.

\_\_\_\_\_. Tudo junto e misturado. *Conjuntura Econômica*, FGV, jun. 2017.

ALÉM, A. C.; FERRAZ, J. C.; MADEIRA, R. F. A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 40, dez. 2013. Disponível em: <<http://bit.ly/2aAj0nM>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 43, jun. 2015. Disponível em: <<http://bit.ly/2afeyWX>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F.; MARTINI, R. A. *Sistemas nacionais de fomento: experiências comparadas*. Prêmio ABDE/BID, ed. 2015, coletânea de trabalhos,

ABDE Editorial, p. 69-104. Disponível em: <<http://bit.ly/256cS8f>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

ARONOVICH, S.; FERNANDES, S. G. A atuação do governo no mercado de crédito: experiências de IFDs em países desenvolvidos. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, v. 13, n. 25, jul. 2006. Disponível em: <<http://bit.ly/2aGoObZ>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. *Livro verde: nossa história tal como ela é*. Rio de Janeiro, nov. 2017.

\_\_\_\_\_. *Relatório Anual*, 2016. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

CDP – CASSA DEPOSITI E PRESTITI. *Relatório Anual*, 2015. Disponível em: <<http://bit.ly/2aCbXYg>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

CEPAL – COMISSÃO ECONÔMICA PARA A AMÉRICA LATINA E O CARIBE. *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: La Agenda 2030 para el desarrollo sostenible y los desafíos del financiamiento para el desarrollo*. Documento Informativo. Santiago, jul. 2016. Disponível em: <<http://bit.ly/2a8p7Ku>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

COMISSÃO EUROPEIA. *Trabajar juntos por el crecimiento y el empleo: papel de los bancos nacionales de fomento (BNF) en el apoyo del Plan de Inversiones para Europa*. Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo y al Consejo. Bruxelas, 2015. Disponível em: <<http://bit.ly/2ahqPJ1>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

DAMASCENO, W. S. Também no Norte! *Rumos*, Rio de Janeiro, v. 38, n. 276, p. 40-41, jul. 2014. Disponível em: <<http://bit.ly/2aGo7zp>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

ESLAVA, M.; FREIXAS, X. The cost of screening and the allocation of credit by public development banks. *Public development banks: a new perspective*. VOX, CEPR's Policy Portal, mai. 2016. Disponível em: <<http://bit.ly/2akNNCS>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *World Economic and Financial Surveys – Fiscal Monitor*, abr. 2011. Disponível em: <<http://bit.ly/2agbnDm>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

GRIMALDI, D. S.; MADEIRA, R. F. Financiamento de longo prazo e bancos públicos: uma análise dos repasses do BNDES Finame no período 2005-2015. *Revista do BNDES*, Rio de Janeiro, n. 46, dez. 2016. Disponível em: <<http://bit.ly/2i5LOmn>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

KfW. *KfW turns 65*, nov. 2013. Disponível em: <<http://bit.ly/2afgxdY>>. Acesso em: 13 nov. 2017. (Press release)

\_\_\_\_\_. *Banco de desenvolvimento: números e fatos*, mai. 2014. Disponível em: <<http://bit.ly/2adQdBp>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

\_\_\_\_\_. *KfW Financial Report*, 2015. Disponível em: <<http://bit.ly/2aOam0V>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

LUNA-MARTÍNEZ, J.; VICENTE, C. L. *Global survey of development banks*. The World Bank, fev. 2012. (Working Paper, n. 5.969). Disponível em: <<http://bit.ly/2agawSO>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

MADEIRA, R. F. Muito além dos bancos. *Valor Econômico*, 15 mar. 2017. Disponível em: <<http://bit.ly/2rNlsvc>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

\_\_\_\_\_. Transparência dos bancos de desenvolvimento: experiências internacionais. *Nota Informativa BNDES*, Rio de Janeiro, n. 25, nov. 2015. (documento interno)

MADEIRA R.; MARTINI, R. A Caisse des Dépôts et Consignations e o sistema de financiamento ao desenvolvimento da França. *Nota Informativa BNDES*, Rio de Janeiro, n. 22, mai. 2015. (documento interno)

MARTINI, R. As instituições financeiras de desenvolvimento e sua importância para a política industrial sul-coreana. *Nota Informativa BNDES*, Rio de Janeiro, n. 23, jun. 2015. (documento interno)

MICHIE, R.; WISHLADE, F. *Business development banks and funds in Europe: selected examples*. Briefing to Scottish Government in the context of the Scottish Business Bank Proposal, mar. 2014. Disponível em: <<http://bit.ly/2aCdH40>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

ONU – ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. Financing for development: progress and prospects. *Report of the Inter-agency for Development 2017*.

PAZARBASIOGLU, C. *A new role for development banks?* The World Bank: Voices Bank, mai. 2017. Disponível em: <<http://bit.ly/2rQdyAr>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

SCHAPIRO, M. G. Reduzir a atuação do BNDES não garante mercado de crédito privado. *Folha de S.Paulo*, jul. 2016. Disponível em: <<http://bit.ly/2agaD0O>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

VÖB – BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS. *Current positions on the regulation of banks and the financial markets*, 2016. Disponível em: <<http://bit.ly/2ayJi8e>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

\_\_\_\_\_. *Promotional banks in Germany: acting in the public interest*. Jan. 2014. Disponível em: <<http://bit.ly/2a3wXcR>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

WORLD BANK GROUP. *Brazil financial intermediation costs and credit allocation*, mar. 2017. (Discussion paper). Disponível em: <<http://bit.ly/2rxG9xT>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

WRUUCK, P. Promoting investment and growth: the role of development banks in Europe. *EU Monitor*, Deutsche Bank, dez. 2015. Disponível em: <<http://bit.ly/2ayLIE1>>. Acesso em: 13 nov. 2017.

